

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 sampai dengan 2014. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria tersebut selama tahun pengamatan sebanyak 168 sampel. Adapun prosedur pemilihan sampel disajikan dalam tabel 4.1.dan 4.2

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel Persamaan ke-1

Uraian	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014	128	130	132	136	141
Perusahaan Manufaktur yang listing berturut-turut di BEI dari tahun 2010-2014	125	125	125	125	125
Perusahaan yang mengalami kerugian	(18)	(21)	(20)	(28)	(27)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(72)	(74)	(60)	(61)	(68)
Sampel perusahaan sebelum ada <i>outlier</i>	33	29	44	34	28
Data <i>outlier</i>	2		3	2	
Sampel penelitian	31	29	41	32	28
Total sampel	161				

Sumber : Lampiran 1

Tabel 4.2
Prosedur Pemilihan Sampel Persamaan ke-2

Uraian	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014	128	130	132	136	141
Perusahaan Manufaktur yang listing berturut-turut di BEI dari tahun 2010-2014	125	125	125	125	125
Perusahaan yang mengalami kerugian	(18)	(21)	(20)	(28)	(27)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(72)	(74)	(60)	(61)	(68)
Sampel perusahaan sebelum ada <i>outlier</i>	33	29	44	34	28
Data <i>outlier</i>	1			1	
Sampel penelitian	32	29	44	33	28
Total Sampel	166				

Sumber : Lampiran 1

B. Statistik Deskriptif

Tabel 4.3
Deskriptif statistik

	PBV	ROA	INST	DPR
Mean	4,270255	0,131534	0,736132	1,205332
Maximum	47,26924	0,669091	0,990000	135,0400
Minimum	0,098028	0,002234	0,322200	0,000697
Std. Dev.	7,083117	0,107753	0,160464	10,41481
Observations	168	168	168	168

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat jumlah observation sebanyak 168.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV memiliki nilai mean sebesar 4,270255, nilai maximum sebesar 47,26924, nilai minimum

sebesar 0,098028 dan nilai standar deviasi sebesar 7,083117. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 0,131534, nilai maximum sebesar 0,669091, nilai minimum sebesar 0,002234 dan nilai standar deviasi sebesar 0,107753. Variabel Kepemilikan Institusional yang diproksikan menggunakan INST memiliki nilai mean sebesar 0,736132 nilai maximum sebesar 0,990000, nilai minimum sebesar 0,322200 dan nilai standar deviasi sebesar 0,160464. Variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai mean sebesar 1,205332, nilai maximum sebesar 135,0400, nilai minimum sebesar 0,000697 dan nilai standar deviasi sebesar 10,41481.

Tabel 4.4
Deskriptif statistik persamaan ke-1 setelah outlier

	PBV	ROA	INST	DPR
Mean	3,141277	0,120396	0,730286	0,398943
Maximum	21,18644	0,415610	0,990000	9,285714
Minimum	0,098028	0,002234	0,322200	0,000766
Std. Dev.	3,356641	0,089699	0,161056	0,769334
Observations	161	161	161	161

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat jumlah observation sebanyak 161. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV memiliki nilai mean sebesar 3,141277, nilai maximum sebesar 21,18644, nilai minimum sebesar 0,098028 dan nilai standar deviasi sebesar 3,356641. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 0,120396, nilai maximum sebesar 0,415610, nilai minimum sebesar 0,002234 dan nilai standar deviasi sebesar 0,089699. Variabel Kepemilikan

Institusional yang diproksikan menggunakan INST memiliki nilai mean sebesar 0,730286 nilai maximum sebesar 0,990000, nilai minimum sebesar 0,322200 dan nilai standar deviasi sebesar 0,161056. Variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai mean sebesar 0,398943, nilai maximum sebesar 9,285714, nilai minimum sebesar 0,000766 dan nilai standar deviasi sebesar 0,769334.

Tabel 4.5
Deskriptif statistik persamaan ke-2 setelah outlier

	DPR	ROA	INST
Mean	0,401456	0,128583	0,734537
Maximum	9,285714	0,415610	0,990000
Minimum	0,000697	0,002234	0,322200
Std. Dev.	0,759047	0,099887	0,160728
Observations	166	166	166

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat jumlah observation sebanyak 166. Variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai mean sebesar 0,401456, nilai maximum sebesar 9,285714, nilai minimum sebesar 0,000697 dan nilai standar deviasi sebesar 0,759047. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 0,128583, nilai maximum sebesar 0,415610, nilai minimum sebesar 0,002234 dan nilai standar deviasi sebesar 0,099887. Variabel Kepemilikan Institusional yang diproksikan menggunakan INST memiliki nilai mean 0,734537 nilai maximum sebesar 0,990000, nilai minimum sebesar 0,322200 dan nilai standar deviasi sebesar 0,160728.

C. Uji Hipotesis dan Analisis Data

1. Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda adalah alat statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel terhadap satu buah variabel. Regresi linear berganda dilakukan untuk melihat pengaruh kausalitas dari variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Uji regresi dilakukan dengan 2 persamaan. Persamaan pertama meliputi pengaruh variabel independen dan intervening terhadap variabel dependen. Persamaan kedua meliputi pengaruh independen terhadap variabel intervening. Adapun persamaan sebagai berikut:

Persamaan 1

$$\text{PBV} = -3,558638 + 42,62779 \text{ ROA} + 3,024051 \text{ INST} - 0,003478 \text{ DPR} + e$$

Persamaan 2

$$\text{DPR} = -2,972366 - 5,730701 \text{ ROA} + 6,699175 \text{ INST} + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

ROA = Profitabilitas

INST =Kepemilikan Institusional

DPR = Kebijakan Dividen

2. Asumsi Klasik

a. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas, Apabila probabilitas $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas yang berarti data bersifat homoskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji gletser dan uji *white* untuk mendeteksi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan pada tabel 4.6, 4.7 dan 4.8

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas persamaan 1

Variabel	Prob.	Keterangan
ROA	0,000	Terjadi Heteroskedastisitas
INST	0,1314	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DPR	0,9145	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.6 dengan menggunakan uji gletser dapat diketahui bahwa besarnya nilai probabilitas ROA (Profitabilitas) $0,000 < 0,05$ nilai probabilitas INST

(Kepemilikan Institusional) $0,1314 > 0,05$ dan nilai probabilitas DPR (Kebijakan Dividen) $0,9145 > 0,05$ karena salah satu variabel nilai probabilitasnya $< 0,05$ yaitu variabel ROA maka dapat disimpulkan model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Sehingga di perlukan penyembuhan menggunakan transformasi *variance* dari salah satu variabel independen yaitu ROA (Profitabilitas).

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas persamaan ke-1

Variabel	Prob.	Keterangan
ROA	0,0555	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
INST	0,1349	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DPR	0,1616	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat telah dilakukan penyembuhan menggunakan transformasi *variance* dari salah satu variabel independen yaitu ROA (Profitabilitas) dengan nilai probabilitas ROA (Profitabilitas) $0,0555 > 0,05$ nilai probabilitas INST (Kepemilikan Institusional) $0,1349 > 0,05$ dan nilai probabilitas DPR (Kebijakan Dividen) $0,1616 > 0,05$ karena nilai probabilitas semua variabel $> 0,05$ Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Berdasarkan tabel 4.8 menguji heteroskedastisitas menggunakan uji *white* dapat dilihat nilai *obs*R-squared* sebesar 10,26663 dengan nilai probabilitas *chi-square* $0,0680 >$

0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 4.8
Uji Heteroskedastisitas persamaan ke-2

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
10,26663	0,0680	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 2

b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas merupakan uji yang ditujukan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara variabel independen. Hasil uji multikolinieritas menggunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah jika nilai $VIF \geq 10$. Hasil pengujian multikolinieritas disajikan pada tabel 4.9 dan 4.10.

Tabel 4.9
Uji Multikolinieritas persamaan ke-1

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	1,020858	Tidak terjadi Multikolinieritas
INST	1,079141	Tidak terjadi Multikolinieritas
DPR	1,080823	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dilihat nilai *centered VIF* setiap masing-masing variabel. ROA (Profitabilitas) sebesar 1,020858 INST (Kepemilikan Institusional) sebesar 1,079141 dan DPR (Kebijakan Dividen) sebesar 1,080823 karena setiap

variabel mempunyai nilai *centered VIF* < 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi.

Tabel 4.10
Uji Multikolinieritas persamaan ke-2

Variabel	VIF	Keterangan
ROA	1,007472	Tidak terjadi Multikolinieritas
INST	1,007472	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat nilai *centered VIF* setiap masing-masing variabel. ROA (Profitabilitas) sebesar 1,007472 dan INST (Kepemilikan Institusional) sebesar 1,007472 karena setiap variabel mempunyai nilai *centered VIF* < 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi menggunakan metode *correlogram Squared residuals* atau *Ljung Box*. Hasil pengujian autokorelasi disajikan pada tabel 4.11 dan 4.12.

Berdasarkan tabel 4.11 menguji autokorelasi menggunakan metode *correlogram Squared residuals*. Dapat

dilihat nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Tabel 4.11
Uji autokorelasi persamaan ke-1

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0,026	0,026	0,1122	0,738
. .	. .	2	-0,016	-0,016	0,1528	0,926
. .	. .	3	-0,007	-0,006	0,1613	0,984
. .	. .	4	-0,009	-0,009	0,1761	0,996
. .	. .	5	-0,013	-0,012	0,2033	0,999
. .	. .	6	-0,009	-0,009	0,2169	1,000
. .	. .	7	-0,013	-0,013	0,2450	1,000
. .	. .	8	-0,018	-0,018	0,3007	1,000
. .	. .	9	-0,014	-0,014	0,3357	1,000
. .	. .	10	-0,007	-0,008	0,3451	1,000
. .	. .	11	-0,014	-0,015	0,3815	1,000
. .	. .	12	-0,015	-0,016	0,4215	1,000
. .	. .	13	0,003	0,002	0,4228	1,000
. .	. .	14	0,031	0,030	0,5978	1,000
. .	. .	15	0,047	0,044	0,9893	1,000
. .	. .	16	-0,009	-0,012	1,0048	1,000
. .	. .	17	0,005	0,006	1,0093	1,000
. .	. .	18	-0,010	-0,011	1,0283	1,000
. .	. .	19	-0,010	-0,008	1,0451	1,000
. .	. .	20	0,002	0,003	1,0463	1,000
. .	. .	21	-0,004	-0,003	1,0487	1,000
. .	. .	22	-0,016	-0,014	1,0972	1,000
. .	. .	23	-0,014	-0,012	1,1360	1,000
. .	. .	24	-0,018	-0,017	1,1965	1,000
. .	. .	25	-0,019	-0,018	1,2661	1,000
. .	. .	26	-0,017	-0,016	1,3245	1,000
. .	. .	27	-0,009	-0,010	1,3413	1,000
. .	. .	28	-0,017	-0,020	1,3992	1,000
. .	. .	29	-0,003	-0,008	1,4016	1,000
. .	. .	30	-0,008	-0,012	1,4133	1,000
. .	. .	31	-0,017	-0,019	1,4707	1,000
. .	. .	32	-0,016	-0,018	1,5207	1,000
. .	. .	33	-0,012	-0,013	1,5486	1,000
. .	. .	34	-0,020	-0,024	1,6350	1,000
. .	. .	35	-0,010	-0,013	1,6565	1,000
. .	. .	36	-0,016	-0,019	1,7099	1,000

Sumber : Lampiran 2

Tabel 4.12
Uji Autokorelasi persamaan ke-2

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0,007	0,007	0,0075	0,931
. .	. .	2	-0,004	-0,004	0,0107	0,995
. .	. .	3	-0,008	-0,008	0,0208	0,999
. .	. .	4	-0,008	-0,008	0,0315	1,000
. .	. .	5	-0,008	-0,008	0,0424	1,000
. .	. .	6	-0,007	-0,007	0,0509	1,000
. .	. .	7	-0,008	-0,008	0,0610	1,000
. .	. .	8	-0,008	-0,008	0,0709	1,000
. .	. .	9	-0,008	-0,008	0,0824	1,000
. .	. .	10	-0,008	-0,008	0,0928	1,000
. .	. .	11	-0,007	-0,008	0,1025	1,000
. .	. .	12	-0,007	-0,008	0,1125	1,000
. .	. .	13	-0,008	-0,009	0,1249	1,000
. .	. .	14	-0,008	-0,009	0,1371	1,000
. .	. .	15	-0,008	-0,009	0,1498	1,000
. .	. .	16	-0,008	-0,009	0,1626	1,000
. .	. .	17	-0,008	-0,009	0,1753	1,000
. .	. .	18	-0,008	-0,009	0,1885	1,000
. .	. .	19	-0,007	-0,008	0,1977	1,000
. .	. .	20	-0,008	-0,009	0,2091	1,000
. .	. .	21	-0,004	-0,005	0,2125	1,000
. .	. .	22	-0,006	-0,007	0,2187	1,000
. .	. .	23	-0,008	-0,009	0,2317	1,000
. .	. .	24	-0,008	-0,009	0,2447	1,000
. .	. .	25	-0,008	-0,009	0,2575	1,000
. .	. .	26	-0,008	-0,010	0,2717	1,000
. .	. .	27	-0,007	-0,009	0,2827	1,000
. .	. .	28	-0,008	-0,009	0,2944	1,000
. .	. .	29	-0,008	-0,010	0,3086	1,000
. .	. .	30	-0,007	-0,009	0,3196	1,000
. .	. .	31	-0,009	-0,010	0,3346	1,000
. .	. .	32	-0,009	-0,011	0,3505	1,000
. .	. .	33	-0,009	-0,011	0,3668	1,000
. .	. .	34	-0,009	-0,011	0,3828	1,000
. .	. .	35	-0,008	-0,010	0,3949	1,000
. .	. .	36	-0,009	-0,011	0,4122	1,000

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.12 menguji autokorelasi menggunakan

metode *correlogram Squared residuals*. Dapat dilihat nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, maka selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda.

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* disajikan pada tabel 4.13 dan 4.14

Tabel 4.13
Uji koefisien determinasi persamaan ke-1

Adjusted R-squared	0,696850
--------------------	----------

Sumber: lampiran 2

Berdasarkan Tabel 4.13 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) adalah 0,696850 atau 69,685 %. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu, profitabilitas, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 69,685 % sedangkan

sisanya 30,315 % (100% - 69,6850%) dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi

Tabel 4.14
Uji Koefisien Determinasi persamaan ke-2

Adjusted R-squared	0,063261
--------------------	----------

Sumber: lampiran 2

Berdasarkan Tabel 4.14 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) adalah 0,063261 atau 6,3261%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas dan kepemilikan institusional secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 6,3261 % sedangkan sisanya 93,6739 % (100% - 6,3261%) dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F disajikan di Tabel 4.15 dan 4.16.

Tabel 4.15
Uji F persamaan ke-1

F-Statistic	123,5973
Prob (F-statistic)	0,000000

Sumber: lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.15 diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 123,5973 dengan nilai probabilitas *F-statistic* sebesar $0,000000 < 0,05$ Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.16
Uji F persamaan ke-2

F-Statistic	6,571482
Prob (F-Statistic)	0,001800

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 6,571482 dengan nilai probabilitas sebesar $0,001800 < 0,05$ Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

3. Uji signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi

variabel dependen. Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap dependen. Hasil uji statistik t disajikan dalam tabel 4.17 dan 4.18

Tabel 4.17
Uji Statistik t Persamaan ke-1

Variable	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	-0,283737	-0,415702	0,6782
ROA	22,26759	10,48478	0,0000
INST	0,058147	0,065383	0,9480
DPR	1,758728	16,68834	0,0000

Sumber: lampiran 2

Berdasarkan Tabel 4.17 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PBV} = -0,283737 + 22,26759 \text{ ROA} + 0,058147 \text{ INST} + 1,758728 \text{ DPR} + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

ROA = Profitabilitas

INST = Kepemilikan Institusional

DPR = Kebijakan Dividen

Tabel 4.18
Uji Statistik t Persamaan ke-2

Variable	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	-0,923256	-1,852290	0,0658
ROA	-1,755294	-1,188698	0,2363
INST	2,110734	3,309809	0,0011

Sumber: lampiran 2

Berdasarkan Tabel 4.18 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -0,923256 - 1,755294 \text{ ROA} + 2,110734 \text{ INST} + e$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

INST = Kepemilikan Institusional

a. Pengujian Hipotesis satu

Berdasarkan tabel 4.17 profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 22,26759 dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis satu diterima.

b. Pengujian hipotesis dua

Berdasarkan tabel 4.17 variabel kepemilikan institusional yang di proksikan dengan INST memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,058147 dengan probabilitas sebesar $0,9480 > 0,05$

sehingga kepemilikan institusional terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis dua ditolak.

c. Pengujian Hipotesis tiga

Berdasarkan tabel 4.18 variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar $-1,755294$ dengan probabilitas sebesar $0,2363 > 0,05$ sehingga profitabilitas terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian hipotesis tiga ditolak.

d. Pengujian hipotesis empat

Berdasarkan tabel 4.18 variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST memiliki nilai koefisien regresi sebesar $2,110734$ dengan probabilitas sebesar $0,0011 < 0,05$ sehingga kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian hipotesis empat diterima

e. Pengujian hipotesis lima

Berdasarkan tabel 4.17 variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai koefisien regresi sebesar $1,758728$ dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis lima diterima.

Tabel 4.19
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Hasil
H1	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H2	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H3	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H4	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H5	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima

E. Pembahasan

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

laba (Hanafi, 2014 : 74), Apabila laba suatu perusahaan tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan tersebut semakin baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Apabila profitabilitas meningkat itu merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan berprospek kedepannya semakin baik. Sehingga investor tertarik membeli saham perusahaan. Kenaikan permintaan akan saham membuat harga saham juga meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Sehingga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013) dan Sumanti dan Mangantar (2013) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada dasarnya kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor institusional dapat memonitoring, mengawasi dan mengontrol kinerja perusahaan agar perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik kedepannya sehingga tercermin pada harga sahamnya dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada periode 2010-2014. Hal ini disebabkan bahwa besar atau kecilnya kepemilikan institusional atas perusahaan belum mampu mengontrol dan mengawasi tindakan *opportunistic* manajer dalam menjalankan perusahaan dengan kata lain investor institusional tidak dapat mengoptimalkan fungsi *control* yang dimilikinya. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 73,6 %. Pemilik institusional mayoritas cenderung berkompromi dan berpihak kepada manajemen sehingga strategi antara investor dan manajemen belum mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan dan terlihat pada hipotesis empat mendapatkan hasil kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional hanya ingin dividen sebagai bentuk kompensasi dari dana yang diinvestasikan agar terhindar dari ketidakpastian *capital gain* pada tahun mendatang hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory*. Sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinarmayarani (2016) dan Sholekah dan Venusita (2014) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya besar kecil profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanafi, 2014 : 74). Sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan menjadi laba ditahan untuk investasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi atau rendah akan mengalokasikan laba tersebut menjadi laba yang ditahan untuk ekspansi perusahaan atau investasi perusahaan kedepannya. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual yang menyatakan perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah dibiayai dan sesuai dengan teori perataan yang menyatakan bahwa jumlah dividen bergantung pada keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya pada teori ini menyimpulkan 4 hal yaitu: perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen jangka panjang, manajer cenderung untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya dividen dari pada tingkat absolutnya, dalam jangka panjang perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil, manajer enggan melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan

melakukan pencadangan dana. Sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) dan Firmanda dkk (2014) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka dividen yang dibagikan juga tinggi. Dalam hal ini apabila kepemilikan institusional tinggi maka dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Karena kepemilikan institusional yang tinggi mampu berkontribusi dalam keputusan dividen yang dibagikan ini sesuai dengan *bird in the hand theory* dimana investor institusional lebih menyukai dividen yang dibagikan dibandingkan *capital gain* sebagai bentuk kompensasi atas modal yang diinvestasikan. Sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanda dkk (2014) dan Susanto (2012) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut baik. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan (Sartono, 2001 : 289). Sehingga investor tertarik membeli saham tersebut, permintaan yang tinggi mengakibatkan harga saham juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dinata dan Yadnya (2013) dan Jusriani dan Rahardjo (2013) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

F. Pengaruh Tidak Langsung

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis tiga yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

akan tetapi dilihat dari hipotesis lima yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Artinya besar kecil profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan mengalokasikan laba tersebut menjadi laba yang ditahan untuk ekspansi perusahaan atau investasi perusahaan kedepannya. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual yang menyatakan perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah dibiayai. Sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. akan tetapi kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya Semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut baik. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham (Sartono, 2001 : 289) Sehingga investor tertarik membeli saham tersebut, permintaan yang tinggi mengakibatkan harga saham juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Jadi kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga profitabilitas tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis empat yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan dilihat dari hipotesis lima yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Artinya kepemilikan institusional yang tinggi maka dividen yang dibagikan juga tinggi. Dalam hal ini apabila kepemilikan institusional tinggi maka dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Karena kepemilikan institusional yang tinggi mampu berkontribusi dalam keputusan laba dibagikan sebagai dividen sebagai bentuk kompensasi investor dalam menanam modalnya dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut baik. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham (Sartono, 2001 : 289) Sehingga investor tertarik membeli saham

tersebut, permintaan yang tinggi mengakibatkan harga saham juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Jadi kebijakan dividen dapat memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Tabel 4.20
Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh Variabel	Pengaruh kausal		Probabilitas	
	Pengaruh Langsung	Pengaruh tidak langsung melalui DPR	Pengaruh Langsung	Pengaruh tidak Langsung
ROA terhadap PBV	22,26759	$-1,755294 \times 1,758728 = -3,087084$	Sig	Tidak sig
INST terhadap PBV	0,058147	$2,110734 \times 1,758728 = 3,712206$	Tidak sig	Sig
ROA terhadap DPR	-1,755294		Tidak sig	
INST terhadap DPR	2,110734		Sig	
DPR terhadap PBV	1,758728		Sig	

Sumber : Lampiran 2

